

SINOPSIS INTERNACIONAL



www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/sinopse_intl.asp

Nº 10 – Septiembre de 2008

PUBLICACIÓN SEMESTRAL

Equipo Técnico: Ana Claudia Alem - Fabrício Catermol – Patrícia Zendron - Rodrigo Madeira
Apoyo: Cecília Carvalho y Raphael Mendes

1) PANORAMA MUNDIAL

SUMARIO

Panorama mundial.....	1
Qué esperar para los próximos meses.....	2
El desempeño de la economía mundial en el primer semestre.....	4
Desdoblamiento de la crisis <i>sub-prime</i>	8
Box: Aceleración de la inflación en el mundo.....	11
Comercio exterior brasileño.....	12
Box: Exportaciones de etanol aumentaron un 46% en el año.....	13
Box: Tiempo y costo para el comercio exterior.....	17
Artículo especial: <i>El Estado como Inversor: Un Panorama de los Fondos Soberanos</i>	19
Introducción.....	19
Qué son los Fondos Soberanos de Riqueza.....	19
Las Razones para la Proliferación del Número de Fondos Soberanos	21
Consideraciones Finales.....	28

1.1- ¿Qué esperar para los próximos meses?

El primer semestre de 2008 fue marcado por un ambiente económico extremadamente volátil, alternando momentos de optimismo y pesimismo. Esta volatilidad estuvo directamente vinculada a las expectativas relacionadas a los desdoblamientos de la crisis inmobiliaria norteamericana y la posible depresión económica de la mayor economía del mundo.

En medio a la crisis norteamericana, el aumento generalizado de los precios de las *commodities* colaboró para el aumento de este clima de tensión y volatilidad de la economía mundial. Este aumento de precios de las *commodities* ya se venía registrando desde 2007, sin embargo, en el primer semestre de 2008 la disparada fue mayor aún, con destaque para el precio de los alimentos y del petróleo que alcanzaron niveles récord (Gráfico 1.1).

Sinopsis Internacional es un trabajo de entera responsabilidad de sus autores, y no refleja necesariamente el punto de vista del BNDES.

Cierre de la edición: 01/10/2008

E-mail: sinopseinternacional@bndes.gov.br

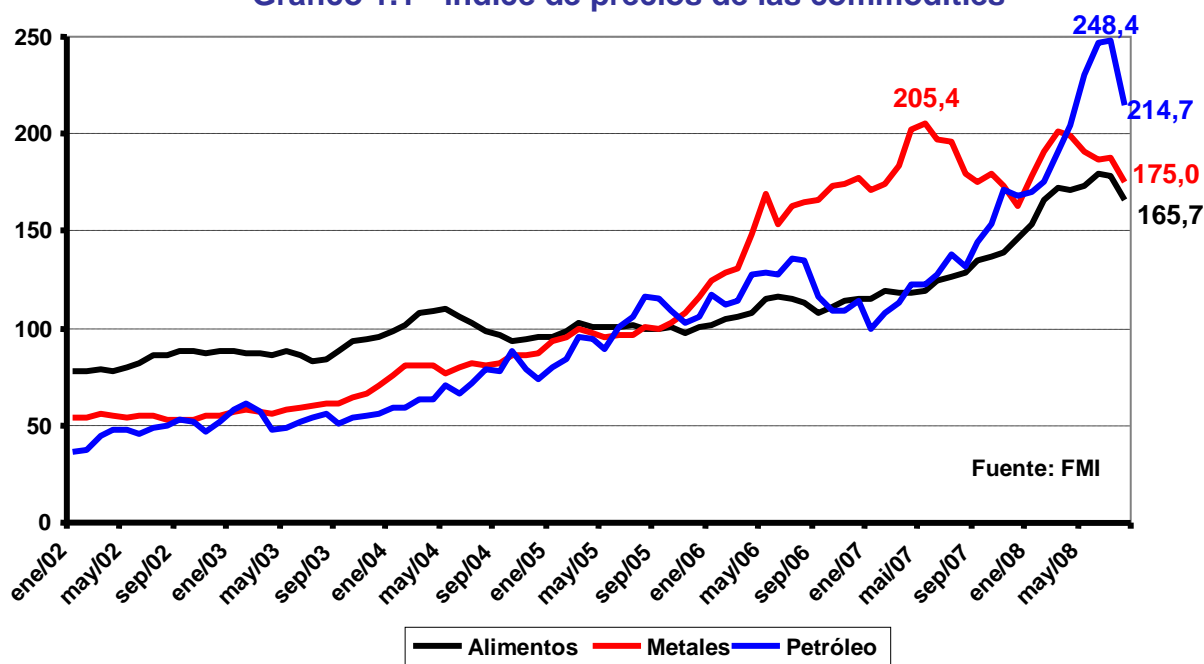
Tel: 55 – 21 – 2172-7369

Para recibir Sinopsis Internacional directamente su email, entre en contacto con nosotros

Este cuadro de inestabilidad ocasionó grandes pérdidas para las bolsas mundiales que sufrieron una fuerte retracción en el período, acumulando grandes desvalorizaciones en el año (Gráfico 1.2). A partir de julio, no obstante, los precios de las *commodities* comenzaron a desacelerar e incluso a disminuir.

La elevación de los precios de las *commodities* en la primera mitad de año, de cierta forma frenó la desaceleración de la tasa de interés norteamericana. El Fed, que venía reduciendo las tasas de interés desde julio de 2007 como una forma de estimular la economía en medio a la crisis del sector inmobiliario, interrumpió la secuencia de cortes en la tasa de interés para prevenir una posible aceleración inflacionaria (Gráfico 1.3).

Gráfico 1.1 - Índice de precios de las commodities



En consonancia con la reducción de los intereses americanos a partir de julio de 2007, el PIB norteamericano sorprendió, creciendo por encima de lo esperado en el 2º trimestre. A pesar de ello, las bolsas internacionales continuaron en caída, demostrando un movimiento de aversión al riesgo de los inversores ante las expectativas de la economía mundial.

Gráfico 1.2 - Índice Bolsas - Última cotización del mes (Ene/06 = 100)

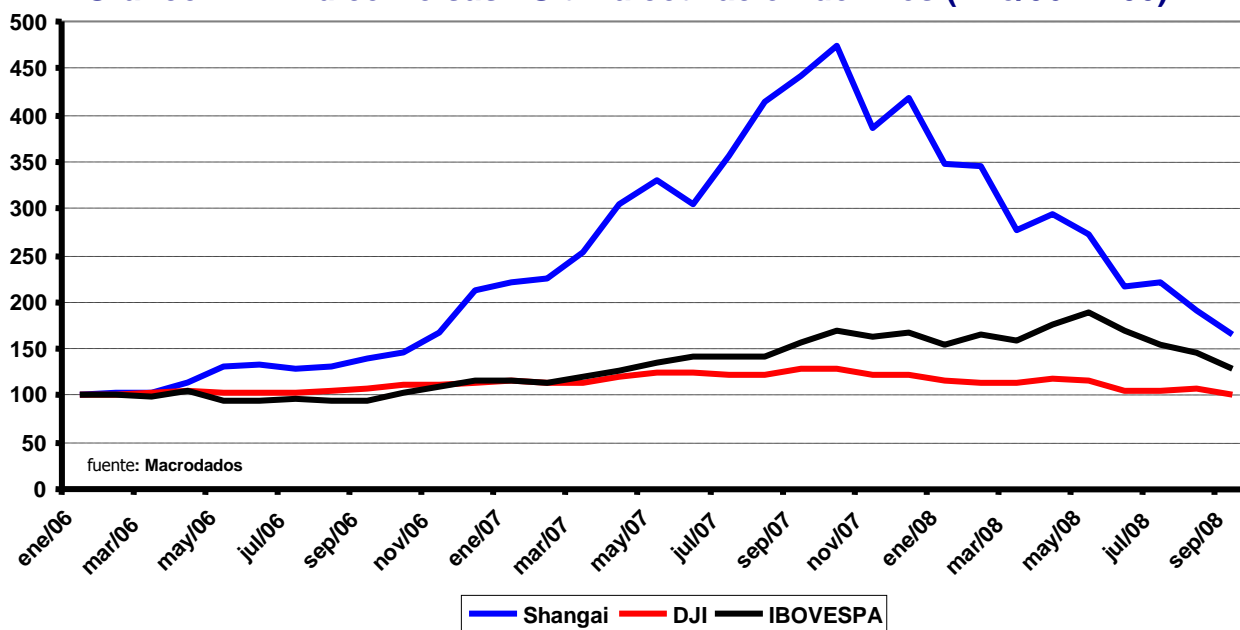
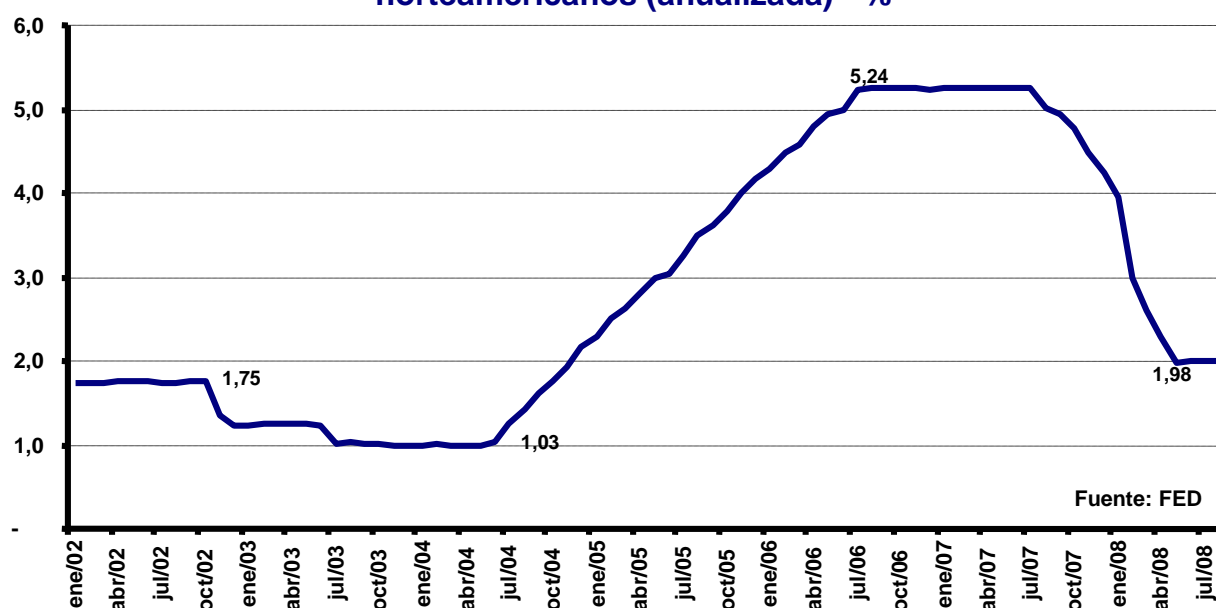


Gráfico 1.3 - Tasa de interés promedio efectiva de los Federal Funds norteamericanos (anualizada) - %



En este contexto, el FMI estima que la economía mundial, después de crecer un 4,9% en 2007, se desacelere y se expanda un 3,7% en 2008. Las altas tasas de crecimiento de países emergentes como China e India en 2008, aún menores que las observadas en 2007, contribuirán para que la desaceleración de la economía mundial no sea más intensa. Para 2009, la proyección es de un crecimiento de 3,8% del PIB mundial (Tabla 1.).

Con relación a los precios al consumidor, el FMI prevé que la economía mundial tendrá una inflación del 4,0% en 2008, seguida de una disminución del ritmo del crecimiento de los precios en 2009 (3,5%). Además, se estima que después de la disparada de los precios de las *commodities* en 2008, el año siguiente presentará una elevación bastante menor, o incluso reducción de estos precios.

Para los próximos meses, la expectativa es que las medidas adoptadas por el gobierno de los EEUU para aliviar la crisis financiera surtan el efecto deseado y eliminen el riesgo de una crisis internacional de mayores proporciones.

Tabla 1.1 - Índice de precios al consumidor y PIB

	IPC					PIB				
	2006	2007	2008*	Previsión del FMI		2006	2007	Previsión del FMI		2009
				2008	2009			2008		
Alemania	1,4	2,9	3,1	4,8	1,9	2,9	2,5	1,4		1,0
Argentina	9,8	8,5	9,0	9,0	9,0	8,5	8,7	7,0		4,5
Brasil	3,1	4,5	6,2	4,5	4,5	3,8	5,4	4,8		3,7
Chile	2,6	7,8	9,3	4,2	3,0	4,0	5,0	4,5		4,5
China	2,8	6,5	6,3	3,9	3,6	11,1	11,4	9,3		9,5
Korea	2,1	3,6	5,6	3,0	2,9	5,1	5,0	4,2		4,4
EEUU	2,5	4,1	5,4	2,0	2,1	2,9	2,2	0,5		0,6
Francia	1,7	2,8	3,2	2,5	1,7	2,0	1,9	1,4		1,2
India	6,7	5,5	8,3	4,6	3,9	9,7	9,2	7,9		8,0
Japón	0,3	0,7	2,3	0,6	1,3	2,4	2,1	1,4		1,5
México	4,1	3,8	5,4	3,5	3,0	4,8	3,3	2,0		2,3
Perú	1,1	3,9	6,3	3,5	2,5	7,6	9,0	7,0		6,0
Reino Unido	3,0	2,1	4,7	2,2	2,1	2,9	3,1	1,6		1,6
Rusia	9,0	11,9	14,7	10,0	7,0	7,4	8,1	6,8		6,3
Venezuela	17,0	22,5	33,6	29,0	33,0	10,3	8,4	5,8		3,5
Zona del Euro	1,9	3,1	4,0	2,2	1,7	2,8	2,6	1,4		1,2
MUNDO	3,5	4,8		4,0	3,5	5,0	4,9	3,7		3,8

Fuente: Banco Central de Chile, Banco Central de Perú, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos da Argentina, Instituto Nacional de Estadísticas y Geografía de México, Banco Central de Venezuela, Agencia Nacional de Estadísticas de China, Banco Central de Korea, Ministerio de Estadísticas e Implementación de India, Ministerio de Finanzas de Rusia, OCDE y FMI.

*Acumulado en 12 meses hasta agosto (hasta julio para China, India, Japón, Rusia y Zona del Euro)

1.2 – El desempeño de la economía mundial en el primer semestre

Con el transcurso de la crisis inmobiliaria norteamericana y la preocupación mundial con la inflación, el nivel de actividad de la economía mundial, principalmente de los países desarrollados, se redujo, hecho que se reflejó en el desempeño de los primeros trimestres de 2008 (Tabla 1.2).

Tabla 1.2 - Crecimiento del trimestre frente al trimestre inmediato anterior (anualizado - %)

	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2
EEUU	4,8	-0,2	0,9	2,8
Japón	1,0	2,4	3,2	-3,0
Zona del Euro	2,5	1,4	2,9	-0,8
Alemania	2,4	1,4	5,2	-2,0
Francia	2,7	1,5	1,6	-1,2
Italia	0,6	-1,7	2,0	-1,1
Reino Unido	2,3	2,2	1,1	0,2
Canadá	2,3	0,8	-0,8	0,3
G7	3,2	0,6	1,8	0,8

Fuente: OCDE

Después de dos trimestres de escaso crecimiento, la economía norteamericana sorprendió a los analistas creciendo un 2,8% arriba de lo esperado en el segundo trimestre de 2008.

La desaceleración del crecimiento a finales de 2007 e inicio de 2008 fue causada por una caída en el crecimiento del consumo de las familias norteamericanas (principal motor del crecimiento de la economía de este país) y por una retracción en las inversiones residenciales.

Según datos del Fed, los inversores residenciales vienen cayendo desde 2006, y en el 1º trimestre de 2008 cayeron un 25,1%, siendo los principales causadores de la retracción de las inversiones privadas, y por consiguiente un bajo nivel de actividad.

En el 2º trimestre de 2008, a pesar de la nueva caída en las inversiones privadas, una mayor aceleración del consumo de las familias (0,9% para 1,2%), el aumento de los gastos e inversiones del gobierno (1,9% para 3,9%) y el aumento de las exportaciones (5,1% para 12,3%), condujeron la economía norteamericana a un mayor crecimiento.

En la Zona del Euro, después de la aceleración del 1º trimestre de 2008, la economía presentó una retracción en el 2º trimestre. Según Eurostat, el crecimiento del 1º trimestre de 2008 fue resultado del crecimiento de los sectores de servicios, producción de bienes de capital y de construcción.

La retracción verificada en el 2º trimestre de 2008 fue ocasionada por una reducción en la producción de la estructura productiva, principalmente en el sector de bienes de consumo durables, y en el sector de construcción. Comparativamente con el 1º trimestre de 2008, la estructura productiva y la construcción verificaron reducciones en sus actividades del 0,6% y el 3,5% respectivamente.

A pesar de la crisis económica mundial y de la depresión económica verificada en la Zona del Euro, el Banco Central Europeo (BCE) no redujo las tasas de interés. Con la aceleración en el precio de las *commodities*, el BCE aumentó en 0,25 puntos porcentuales (p.p.) la tasa de interés de la Zona del Euro en julio de 2008 – para 4,25% – demostrando una preocupación mayor con la inflación.

En Japón, el 2º trimestre de 2008 se vio marcado por una gran retracción de la economía, aumentando los temores de una posible recesión en este año. La caída de un 3,0% del PIB del 2º trimestre fue resultado de una caída generalizada de la demanda interna y externa.

En destaque, el consumo de las familias, que tuvo una caída del 2,0% con relación al 1º trimestre, y las exportaciones, que presentaron una retracción del 3,3%. A pesar de la retracción económica verificada, hubo aceleración del nivel inflacionario. El índice de precios al consumidor, después de registrar alza del 0,5% en el último trimestre de 2007, tuvo alzas del 1,0% y del 1,5% en el primer y segundo trimestres de 2008.

La economía rusa, después de un crecimiento del 9,5% en el 4º trimestre de 2007, disminuyó el ritmo de crecimiento en los dos trimestres seguidos, creciendo un 8,5% en el 1º trimestre de 2008 y un 7,5% en el 2º trimestre de 2008.

La desaceleración verificada en el 1º trimestre de 2008, de acuerdo con datos del Institute of International Finance (IIF), fue resultado de una reducción en el crecimiento de la inversión y del consumo del gobierno. En el 2º trimestre, según analistas rusos, la desaceleración en el crecimiento se vio influenciada por el fortalecimiento del rublo y por los bajos flujos de capital.

En China, la economía creció un 10,6% en el 1º trimestre de 2008 (anualizado y con relación al mismo trimestre del año anterior) y un 10,1% en el 2º trimestre.

La desaceleración verificada en los primeros trimestres del año (visto que el crecimiento chino en 2007 fue del 11,4%) fue señalada por analistas como resultado de un debilitamiento del sector exportador, debido a la crisis financiera mundial, de la desaceleración del mercado interno y de un fuerte terremoto ocurrido en mayo en la provincia de Sichuan. Sectorialmente, la agropecuaria creció por debajo del crecimiento total de la economía.

El PIB indio creció un 8,8% y un 7,9% en el 1º y 2º trimestres de 2008, respectivamente (frente al mismo trimestre del año anterior), después de un crecimiento del 9% en el último año fiscal. Es la primera vez en 3 años que la economía de la India crece menos del 8% en un trimestre.

La mayor desaceleración en el 2º trimestre ocurrió en virtud de una depresión en todos los sectores, excepto en los sectores de servicio y de construcción. El sector de construcción fue el que más creció: Un 11,4% con relación al mismo trimestre del año anterior. También colaboró para el menor crecimiento del 2º trimestre la política monetaria ajustada, con sucesivas elevaciones de la tasa de interés buscando el control inflacionario.

El PIB argentino, después de acelerarse en todos los trimestres 2007, creció a tasas menores en 2008. En el 1º trimestre de este año, la economía argentina creció un 8,3% (anualizado y frente al trimestre inmediatamente anterior), después de un crecimiento del 9,1% del último trimestre de 2007.

Esta desaceleración fue ocasionada por una reducción en el crecimiento del consumo de las familias (del 9,3% para el 8,2%), del consumo del gobierno (del 8,9% para el 6,6%) y de las exportaciones (del 10,6% para el 6,1%). Esa caída en el ritmo de la economía no fue mayor porque la formación bruta de capital fijo, después de crecer un 15,2% en el último trimestre de 2007, se expandió un 20,3% en el 1º trimestre de 2008.

En el 2º trimestre, la economía argentina continuó desacelerándose, creciendo un 7,5%. El consumo privado nuevamente redujo su ritmo de crecimiento (del 8,2% para el 7,5%), acompañado por una retracción de las exportaciones (del 6,1% para -1,8%) y una reducción del ritmo de inversiones (del 20,3% para el 12,4%). Sólo el consumo del gobierno se aceleró, del 6,6% para el 8,5%.

En Chile, hubo desaceleración en el 1º trimestre de 2008, seguida por un aumento en el ritmo de crecimiento en el 2º trimestre. No obstante, las tasas de crecimiento son inferiores a las verificadas en los dos primeros trimestres de 2007. El PIB chileno creció del 3,3% al 4,3% (con relación al mismo trimestre del año anterior) en los dos primeros trimestres del año, respectivamente. En los dos primeros trimestres del año anterior el crecimiento había sido de un 6,2% en ambos trimestres.

La desaceleración verificada en la economía chilena tuvo como principales motivos las reducciones en el ritmo de las exportaciones y en el consumo de las familias. Las exportaciones, después de registrar un crecimiento del 9,1% y 10,6% en los dos primeros trimestres de 2007, variaron entre 2,0% y -0,7% en los dos primeros trimestres de 2008.

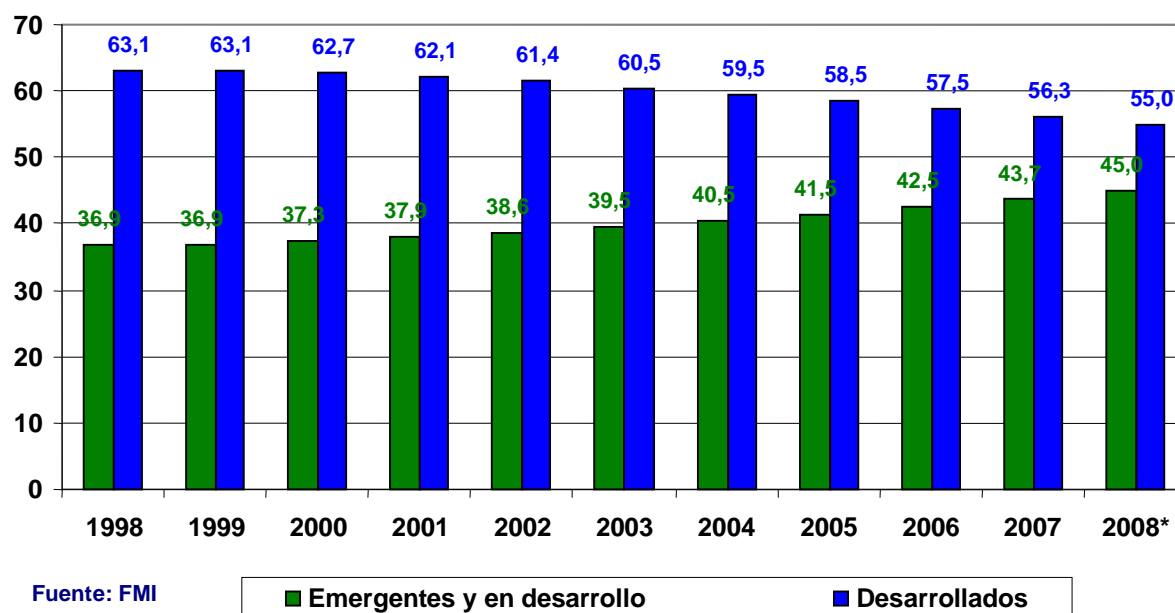
El consumo de las familias, por su parte, creció un 5,4% y un 5,9% en los dos primeros trimestres de este año, después de crecer 8,0% y 8,3% en los mismos trimestres del año anterior. El consumo del gobierno mantuvo el ritmo de crecimiento estable, ya la formación bruta de capital fijo se aceleró, evitando una mayor desaceleración de la economía.

En la economía mexicana la tasa de crecimiento se desaceleró en los dos primeros trimestres de este año: 2,6% y 2,8%, después de un crecimiento del 3,4% y del 4,2% en los últimos trimestres de 2007. La reducción en el ritmo de crecimiento en el 1º trimestre fue ocasionada por una caída en el crecimiento de todos los componentes de la demanda: el consumo del gobierno, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones redujeron sus tasas de crecimiento en cerca de 2 p.p.

En el 2º trimestre, la aceleración del crecimiento de la formación bruta de capital fijo – del 2,6% para el 8,1% - colaboró para una aceleración del crecimiento, que no fue mayor debido a la desaceleración en el consumo de las familias – del 4,0% para el 3,2%.

Los resultados trimestrales de estos países demostraron la continuación de una tendencia que está ocurriendo desde hace algún tiempo: La participación de los países emergentes y en desarrollo en el PIB mundial ha estado aumentando (Gráfico 1.4). Como la crisis financiera mundial está afectando con más fuerza a los países desarrollados, es probable que en 2008 tengamos un aumento aún mayor en la participación de los países emergentes y en desarrollo en el PIB mundial.

Gráfico 1.4 - Composición del PIB mundial



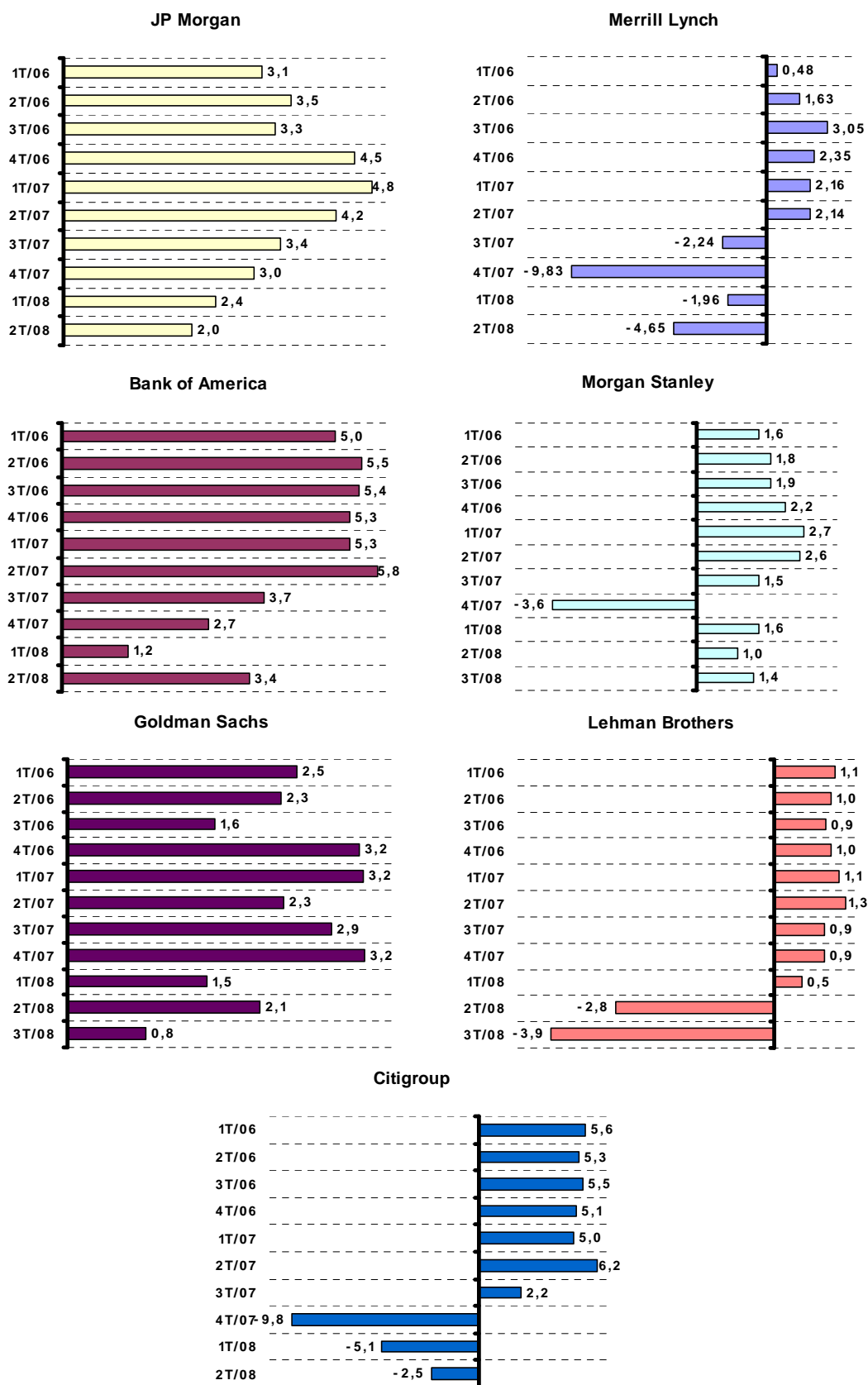
1.3 - Desdoblamientos de la crisis *subprime*

El gobierno norteamericano promovió diversas inyecciones de liquidez en el mercado desde la eclosión de la crisis del sector inmobiliario. Además de estas medidas, se realizaron otras intervenciones puntuales a medida que los problemas relacionados a la crisis fueron surgiendo.

Con la posibilidad de depresión económica, el gobierno, en forma concomitante a las sucesivas reducciones de la tasa de interés, aprobó un paquete de estímulo para la economía a través de diversas medidas fiscales y anunció un plan de reglamentación del sistema financiero en los primeros meses del año.

No obstante, los principales bancos norteamericanos y agencia de financiamiento hipotecario presentaron resultados trimestrales decepcionantes. Todos los bancos tuvieron sus utilidades netas reducidas, o incluso perjuicios, en los trimestres que siguieron a la crisis inmobiliaria (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.5 – Utilidades netas de los principales bancos norteamericanos (U\$S mil millones)



Estos resultados negativos de los bancos norteamericanos llevaron a una consolidación “forzada” del sector. En el caso de las agencias de financiamiento hipotecario y en el mercado financiero hubo una intervención directa del gobierno.

El primer movimiento importante de adquisición en el sector bancario ocurrió en marzo de 2008. Aún después de la concesión de un préstamo de emergencia por parte del FED, uno de los mayores bancos de inversión norteamericano, el Bear Stearns, fue adquirido por el JP Morgan por U\$S 236 millones (7% del valor de mercado del banco, antes de llegar a la quiebra).

En julio, dos agencias de financiamiento hipotecario - Fannie Mae y Freddie Mac – entraron en colapso y tuvieron que ser auxiliadas por el gobierno norteamericano, que aprobó un plan de rescate de cerca de U\$S 200 mil millones.

En septiembre, el Bank of America acordó la compra del Merrill Lynch, que también se vio seriamente afectado por la crisis, por U\$S 50 mil millones. Aún en septiembre, el cuarto mayor banco de inversión norteamericano, el Lehman Brothers, enfrentó graves problemas y entró con pedido de concordata. El banco británico Barclays llegó a un acuerdo para comprar las operaciones de banco de inversión y de mercado de capitales por U\$S 250 millones, y las sedes del Lehman Brothers en Nueva York y en Nueva Jersey por U\$S 1,5 mil millones.

Ese mismo mes, la compañía de seguros AIG corrió un serio riesgo de entrar en quiebra, lo que agravaría inmensamente la crisis, puesto que la quiebra de una compañía de seguros podría poner en riesgo la protección de los bancos. No obstante, el Tesoro de los EEUU anunció un plan de salvamento, comprometiéndose a prestar U\$S 85 mil millones a cambio del 80% del control accionario de la compañía.

El día 19 de septiembre, con el propósito de evitar que la crisis se agudizase el secretario del Tesoro americano, Henry Paulson, anunció la creación de un fondo de “centenas de miles de millones de dólares” con el objetivo de adquirir los créditos de alto riesgo del mercado inmobiliario que no están siendo pagos por los mutuarios y restaurar la confianza en los mercados financieros norteamericanos.

Al día siguiente fue enviado al congreso norteamericano un plan de rescate por el valor de U\$S 700 mil millones. Este plan también propone que el límite de la deuda norteamericana suba para U\$S 11,315 billones.

El 25 de septiembre, el gobierno norteamericano cerró el Washington Mutual en la mayor quiebra de un banco en la historia del país. Los activos bancarios de la institución se vendieron al JPMorgan Chase en U\$S 1,9 mil millones.

Estas adquisiciones e intervenciones del gobierno norteamericano han sido suficientes hasta ahora para contener un agravamiento de la crisis.

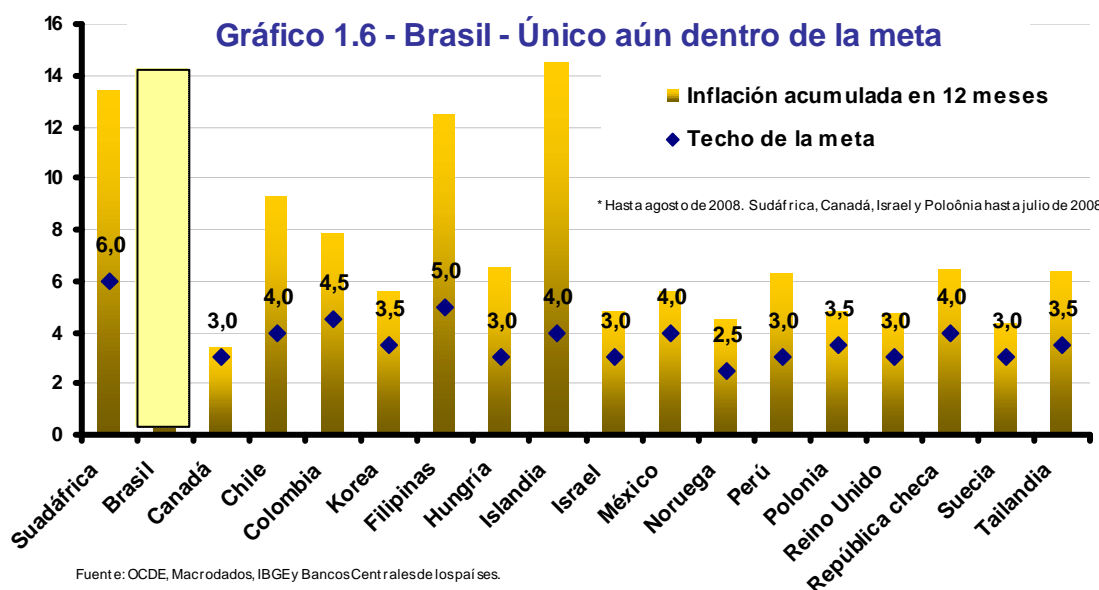
Aceleración de la inflación en el mundo

La elevación de los precios de las *commodities* provocó una elevación general en el nivel de precios de diversos países, a pesar del menor crecimiento del PIB en la mayoría de los países.

Esta elevación hizo que los países que adoptan el régimen de metas de inflación sobrepasaran el techo de la meta, considerando la inflación acumulada en los últimos 12 meses, la excepción de Brasil (Gráfico 1.6).

Con el objetivo de contener la inflación, la mayoría de los países elevó sus tasas de interés. En Brasil, la magnitud de la elevación fue cuestionada por diversos analistas a medida que la aceleración inflacionaria no fue tan acen- tuada y el aumento de los intereses podría comprometer el crecimiento de la economía en los próximos trimestres, provocando una desaceleración innecesaria en un momento en que la economía está en ascenso.

Aún con la elevación de las tasas de interés y la desaceleración de la economía mundial en el contexto de la crisis norteamericana, la inflación de costos promovió el aumento general del nivel de precios.



2) COMERCIO EXTERIOR BRASILEÑO

En el acumulado de enero a agosto de 2008, el comercio exterior brasileño mantuvo su trayectoria de fuerte crecimiento. Las exportaciones totalizaron U\$S 130,8 mil millones (+27,7% con relación al mismo período de 2007) y las importaciones, U\$S 113,9 mil millones (+52,0%). El saldo comercial en el período fue de U\$S 16,9 mil millones.

En el primer semestre de 2008, todas las categorías de factor agregado en la pauta de exportaciones brasileñas alcanzaron valores récords históricos y tasas de crecimiento superiores a dos dígitos: manufacturados (U\$S 60,9 mil millones, +13,2% con relación a 2007), semimanufacturados (U\$S 17,9 mil millones; +27,0%) y básicos (U\$S 48,5 mil millones; +49,8%) – ver Tabla 2.1.

Tabla 2.1
Exportaciones Brasileñas por Factores Agregados y Principales Productos:
enero a agosto de 2008 e 2007
(en U\$S millones FOB)

	2008	2007	Var. % 2008/07	Part % 2007
Básicos	48.505	32.382	49,8%	37,1%
Mena de Hierro	10.128	6.892	47,0%	7,7%
Soja en Grano	8.884	5.018	77,0%	6,8%
Petróleo en Bruto	8.773	5.066	73,2%	6,7%
Carne de Pollo	3.988	2.677	49,0%	3,0%
Otros	16.732	12.729	31,4%	12,8%
Semimanufacturados	17.954	14.140	27,0%	13,7%
Pulpa de papel	2.645	1.954	35,4%	2,0%
Productos Semimanufs. de hierro/acero	2.644	1.492	77,2%	2,0%
Azúcar en Bruto	2.033	2.011	1,1%	1,6%
Hierros Fundidos	1.942	1.168	66,3%	1,5%
Otros	8.690	7.515	15,6%	6,6%
Manufacturados	60.942	53.841	13,2%	46,6%
Aviones	3.331	2.338	42,5%	2,5%
Automóviles de pasajeros	3.241	2.989	8,4%	2,5%
Repuestos	2.420	2.100	15,2%	1,8%
Combustibles	2.315	1.478	56,6%	1,8%
Motores para automóviles	1.918	1.669	15,0%	1,5%
Aparatos transmisores o receptores	1.668	1.560	7,0%	1,3%
Alcohol Etilico*	1.474	1.031	43,0%	1,1%
Vehículos de carga	1.436	1.335	7,6%	1,1%
Motores y generadores eléctricos	1.395	1.052	32,6%	1,1%
Otros	43.139	39.342	9,7%	33,0%
Operaciones Especiales	3.442	2.070	66,3%	2,6%
Total	130.843	102.433	27,7%	100,0%

* incluye etanol combustible

Fuente: MDIC/Secex

El grupo de productos manufacturados continuó a ser el principal en las exportaciones brasileñas, respondiendo por un 46,6% del total referente al período de enero a agosto de 2008, a pesar de haber presentado una mejor tasa de crecimiento de las tres categorías de factor agregado. El segmento de ex-

portaciones de aviones (U\$S 3,3 mil millones) se mantuvo como principal ítem de la pauta de manufacturados, con un significativo crecimiento con relación al mismo período del año anterior: 42,5%. A continuación se destacaron las exportaciones de automóviles de pasajeros (U\$S 3,2 mil millones) y repuestos (U\$S 2,4 mil millones). También presentó un expresivo crecimiento la venta al exterior de combustibles (+56,6%) y alcohol etílico (+43,0%), principalmente debido a la expansión de las ventas externas de etanol combustible.

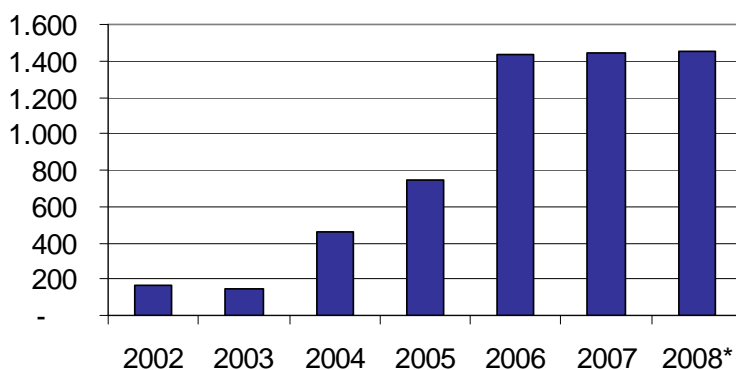
Entre los principales productos manufacturados, las únicas exportaciones que presentaron caídas con relación a 2007 fueron las de productos laminados planos de hierro o acero (-28,1%). La caída ocurrió por la reducción en la cantidad embarcada; los precios del producto se encontraban, en agosto, un 65% mayor en comparación al mismo mes del año anterior.

Exportaciones de etanol aumentaron un 46% en el año

De enero a agosto de 2008, las exportaciones brasileñas de etanol fueron de U\$S 1.456 millones, valor un 46% mayor que en el mismo período del año anterior y que ya representaba ventas superiores al total de 2007 – ver Gráfico X.1. São Paulo fue responsable por un 71% del total exportado del producto por Brasil.

Los Estados Unidos son el principal destino de las ventas de etanol brasileño, siendo destino de 1/3 (U\$S 485 millones) del total en 2008. Otros importantes destinos fueron: Países Bajos (U\$S 362 millones; o 25% del total), Jamaica (U\$S 131 millones; 9%) y El Salvador (U\$S 107 millones; 7%). Brasil exporta el producto a más de 40 países, en todos los continentes.

Gráfico 21
Exportaciones brasileñas de etanol: 2002 a 2008
(en U\$S millones)



* Enero a agosto

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del MDIC/Secex

En el segmento de productos semimanufacturados, se registró un pequeño incremento en las exportaciones de azúcar bruto (+1,1% con relación a 2007). Sin embargo, este resultado fue compensado por los incrementos significativos de las

ventas de productos semimanufacturados de hierro/acero (+77,2%), hierro fundido (+66,3%) y pulpa de papel (+35,4%), que juntos colaboraron para mantener la tasa de crecimiento total de la categoría de semimanufacturados.

Los productos básicos fueron los que presentaron mayor crecimiento de las exportaciones con relación a 2007. Tres grupos de productos (mineral de hierro, petróleo bruto, granos y pellets de soya) respondieron por más de la mitad de la pauta, y todos presentaron alto crecimiento de las exportaciones en 2008. La tasa de crecimiento de los básicos fue casi el doble del promedio total de la pauta brasileña en los ocho primeros meses de 2008.

Las exportaciones brasileñas de petróleo bruto alcanzaron los U\$S 8,7 mil millones de enero a agosto de 2008, representando un crecimiento del 73,2% con relación con el mismo período del año anterior. Por otro lado, tratándose de la cantidad exportado, se observada una reducción del 11,9% de las ventas de barriles en el período. El aumento de precios de la commodity en el mercado internacional fue determinante en el incremento de los ingresos totales en el segmento. El promedio del precio del barril en el referido período fue de U\$S 113,1, presentando un crecimiento del 73% con relación a 2007. En julio de 2008, el barril alcanzó un promedio mensual máximo de U\$S 147,3.

El aumento de las importaciones ocurrió con equilibrio en todas las categorías de uso, que presentaron un crecimiento entre el 40% y el 50% en el período; con excepción del segmento de combustibles y lubricantes, cuya tasa de crecimiento fue del 83,2% con relación a 2007 (Tabla 2.2). Este resultado se originó en el aumento de gastos con la compra de petróleo y sus derivados, específicamente en razón de la elevación de los precios internacionales de la *commodity*.

Tabla 2.2
Importaciones Brasileñas por Categoría de Uso: enero a agosto de 2008 y 2007 (en U\$S millones FOB)

	2008	2007	Var. % 2008/07	Part. % 2008
Bienes de capital	23.476	15.666	49,9%	20,6%
Máquinas Industriales	12.574	8.387	49,9%	11,0%
Otros bienes de capital	10.902	7.279	49,8%	9,6%
Materias primas e intermediarios	54.636	37.655	45,1%	47,9%
Bienes de consumo	14.161	9.810	44,3%	12,4%
No durables	6.196	4.919	25,9%	5,4%
Durables	7.965	4.891	62,9%	7,0%
Combustibles y lubricantes	21.676	11.835	83,2%	19,0%
Petróleo	12.134	6.978	73,9%	10,6%
Otros	9.542	4.857	96,5%	8,4%
Total	113.949	74.966	52,0%	100,0%

Fuente: MDIC/Secex

En valores absolutos, la mayor participación en las importaciones brasileñas estuvo en las categorías de materias primas y bienes intermediarios, que respondieron por casi la mitad de la pauta total. Sumadas a las compras de combustibles y lubricantes, estas categorías llegaron a 2/3 de la pauta.

Sin embargo, después de las compras de petróleo bruto y combustibles, el principal ítem importado por Brasil estuvo en la categoría de bienes de consumo: Automóviles de pasajeros (U\$S 3,4 mil millones de enero a agosto de 2008), principalmente originados en Argentina (U\$S 1,5 mil millones), México (U\$S 0,6 mil millones) y Korea del Sur (U\$S 0,5 mil millones). Las exportaciones brasileñas de automóviles de pasajeros fueron de U\$S 3,2 mil millones en el mismo período, lo que representó un déficit de aproximadamente U\$S 400 millones en el grupo de estos productos. El principal destino de las exportaciones brasileñas de automóviles también fue Argentina (U\$S 1,8 mil millones), seguida de Alemania (U\$S 0,6 mil millones) y México (U\$S 0,4 mil millones).

Las exportaciones brasileñas presentaron aumento con relación a todos los bloques en el acumulado de enero a agosto de 2008, pero en todos ellos la tasa de crecimiento de las importaciones fue mayor (Tabla 2.3).

El principal destino de las exportaciones brasileñas totales continuó siendo Estados Unidos (U\$S 18,4 mil millones en 2008), registrando una expansión del 12,5% en comparación con 2007, pero su participación declinó del 16,0% para el 14,1%. Hubo una acentuada reducción de las exportaciones brasileñas de motores para vehículos, calzados y repuestos; esas caídas fueron compensadas por el aumento de las ventas de petróleo, lo que aseguró que hubiera reducción en las exportaciones brasileñas totales para ese país. Las importaciones brasileñas provenientes de los Estados Unidos crecieron casi tres veces con relación al valor exportado, lo que implicó la reducción de U\$S 2,4 mil millones en el saldo comercial de Brasil comparado al año anterior.

Tabla 2.3
Exportación, Importación y Saldo de Brasil por Bloques Geográficos:
enero a agosto de 2008 y 2007
(en U\$S millones FOB)

	Exportaciones		Var. %	Importaciones		Var. %	Saldo	
	2008	2007	2008/07	2008	2007	2008/07	2008	2007
Unión Europea	31.251	25.141	24,3%	23.854	17.019	40,2%	7.397	8.122
ALADI	28.441	22.943	24,0%	17.871	12.879	38,8%	10.569	10.064
Asia	24.990	16.488	51,6%	30.427	18.609	63,5%	(5.437)	(2.121)
EEUU*	18.398	16.357	12,5%	16.574	12.132	36,6%	1.824	4.225
África	6.527	5.568	17,2%	11.431	6.605	73,1%	(4.904)	(1.037)
Medio Oriente	5.026	4.311	16,6%	4.291	1.833	134,1%	735	2.478
Europa Oriental	3.875	2.656	45,9%	3.744	1.697	120,6%	131	959
Otros	12.336	8.969	37,5%	5.757	4.192	37,3%	6.579	4.777
Total	130.843	102.433	27,7%	113.949	74.966	52,0%	16.894	27.467

Fuente: MDIC/Secex

* incluye Puerto Rico.

En las ventas para Argentina (U\$S 12,1 mil millones), segundo principal destino de los productos brasileños, hubo aumento en prácticamente todos los principales ítems tradicionalmente exportados: automóviles, repuestos, celulares, vehículos de carga, combustibles, motores para vehículos, polímeros, tractores y laminados planos.

Los países de ALADI representaron el segundo principal destino de las exportaciones brasileñas en 2008, situado solamente atrás de la Unión Europea. El desempeño de las ventas brasileñas para los países latinoamericanos se vio fuertemente influenciado por el comportamiento de las exportaciones para el Mercosur (U\$S 14,8 mil millones), las que aumentaron un 37,8% con relación a 2007, especialmente debido al mercado argentino que corresponde a casi el 50% del valor total.

La exportación para los países de Asia (U\$S 24,9 mil millones) también se destacó al presentar un crecimiento del 51,6% y alcanzar los U\$S 25,0 mil millones en los primeros ocho meses de mil millones. El principal socio de Brasil en ese continente es China, para donde las exportaciones brasileñas crecieron un 67,7%, totalizando U\$S 11,9 mil millones en el período. China es actualmente el tercer país en la pauta total de exportaciones brasileñas. De enero a agosto de 2008, la diferencia de ésta para el segundo colocado en el ranking, Argentina, fue inferior a los U\$S 140 millones. Se estima que, en 2009, China sea el segundo principal destino de las exportaciones brasileñas.

El principal origen de las importaciones brasileñas está en los países de Asia, respondiendo por U\$S 30,4 mil millones, o sea, un 26,7% de las compras totales del país en el exterior. China fue responsable por cerca de los 2/5 de este valor, siendo el segundo origen principal de las importaciones brasileñas, atrás solamente de los Estados Unidos. Con relación a China, el déficit brasileño en 2007 (U\$S 392 millones de enero a agosto) se volvió más significativo en 2008 (U\$S 885 millones). Los países asiáticos son los que presentaron mayor superávit con Brasil.

Después de Asia, el bloque económico formado por los países de África fue el que presentó el mayor superávit con relación a Brasil. El déficit brasileño con relación a los países africanos casi se quintuplicó con relación a 2007, alcanzando los U\$S 4,9 mil millones en los primeros ocho meses del presente año. Este resultado se vio favorecido por el incremento de las importaciones de petróleo y fertilizantes. Nigeria representa el 40% en la participación de las importaciones de origen africana, de las cuales el 98% está concentrado en la compra de petróleo. Las importaciones brasileñas de Angola aumentaron casi un 200% con relación al año pasado, también principalmente debido al petróleo. Marruecos fue el tercer principal origen de las compras de fertilizantes por parte de Brasil, después de Rusia y Estados Unidos.

Las importaciones de petróleo por parte de Brasil también ampliaron el comercio con los países del Medio Oriente, que mostraron un mayor crecimiento relativo con relación al año anterior. Actualmente, los principales orígenes de las importaciones de petróleo por Brasil son Nigeria (U\$S 4,5 mil millones de enero a agosto de 2008), Arabia Saudita (U\$S 1,9 mil millones), Angola (U\$S 1,9 mil millones), Argelia (U\$S 1,5 mil millones) e Irak (U\$S 0,9 mil millones).

Tiempo y costo para el comercio exterior

Los países de la OCDE presentan los menores tiempos invertidos en exportar o importar. El número de días necesarios para la ejecución de una de esas actividades es menos de la mitad que en otros grupos de países, según estimativas del Banco Mundial. Los países del África Subsahariana presentan los peores indicadores en el tiempo y en el costo para las actividades de comercio exterior (Tabla 2.4).

El costo más barato del contenedor, tanto para exportación como importación, está en los países del Este de Asia. El país con menor costo de contenedor para exportación es Malasia (U\$S 450), seguida de Singapur (U\$S 456) y China (U\$S 460). En los países de la OCDE, el menor costo del contenedor está en Finlandia (U\$S 495) y el mayor, en Bélgica (U\$S 1.619). En Brasil, el costo de U\$S 1.240, inferior al existente en México (U\$S 1.472), y en Argentina (U\$S 1.480).

Tabla 2.4
Costo del contenedor para exportación e importación, y tiempo para ejecución de tales actividades en 2008

Región o Bloque Económico	Días para exportar	Costo para exportar (en U\$S por Contenedor)	Días para importar	Costo para importar (en U\$S por Contenedor)
OCDE	10,7	1.069,1	11,4	1.132,7
Europa Oriental y Asia Central	29,7	1.649,1	31,7	1.822,2
Este de Asia y Pacífico	23,3	902,3	24,5	948,5
Sur de Asia	33,0	1.339,1	32,5	1.487,3
Medio Oriente y Norte de África	23,3	1.024,4	26,7	1.204,8
África Subsahariana	34,7	1.878,8	41,1	2.278,7
Latinoamérica y el Caribe	19,7	1.229,8	22,3	1.384,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial, Doing Business 2009

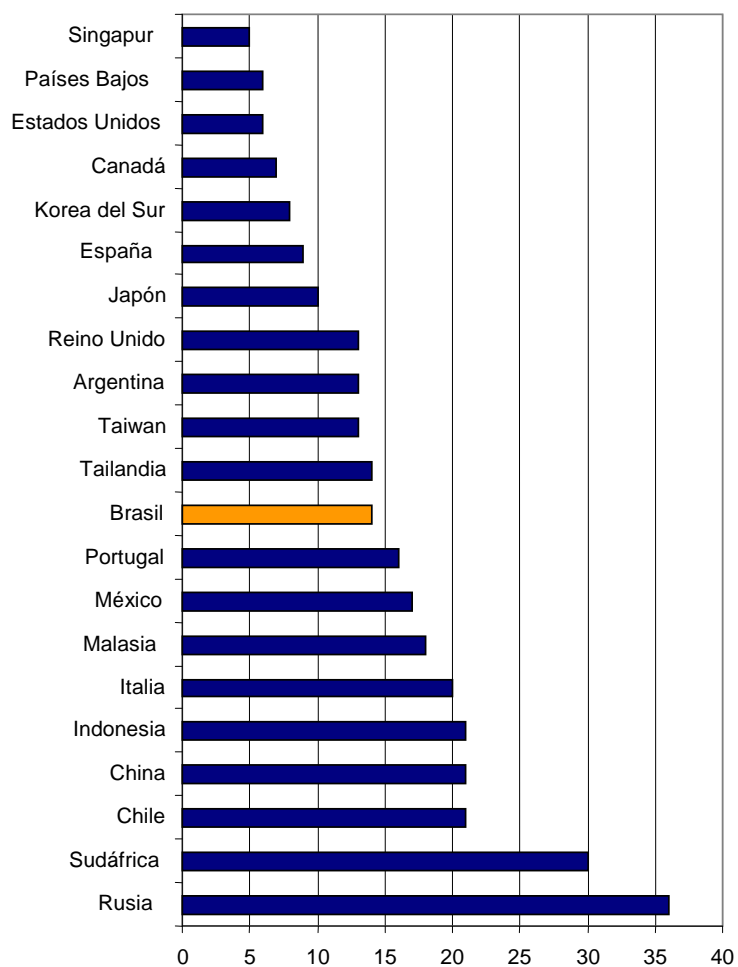
Los países con menor tiempo necesario para exportación son Dinamarca, Estonia e Singapur, todos con sólo 5 días. Los Estados Unidos presentan un plazo muy bajo para exportación (6 días) – Gráfico 2.2.

En Brasil, se estima en 14 días el tiempo mínimo para la realización de una exportación y 19 para importación. El tiempo necesario para exportación en Brasil es menor que en Portugal, India, México y Malasia, todos situados entre 16 y 18 días, pero superior al de Argentina (13 días). En Latinoamérica, los países con menores plazos para realizar una exportación son República Dominicana y Panamá (9 días).

En China, se necesitan por lo menos 21 días, pero si la exportación se realiza en Hong Kong, sólo 6. Sudáfrica y Rusia son los países emergentes con el mayor número de días para exportar: 30 y 36, respectivamente.

Gráfico 22

Días necesarios para realizar una exportación: países seleccionados



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial, Doing Business 2009

ARTÍCULO ESPECIAL

El Estado como Inversor: Un Panorama de los Fondos Soberanos

Rodrigo Luiz Sias de Azevedo²

Introducción

La creación del Fondo Soberano de Brasil está en debate y el modelo tendrá como base las experiencias internacionales exitosas.

Este artículo tiene como objetivo presentar los fondos soberanos, sus objetivos y las condiciones que propiciaron su proliferación en los años 2000.

Qué son los Fondos Riqueza Soberana

Los fondos soberanos de riqueza (o *sovereign wealth funds*) son fondos de inversiones estatales: con poca necesidad de liquidez inmediata y con grandes reservas cambiarias, estos Estados resolvieron "ahorrar" el exceso de reservas en otros activos financieros, que no sean "los títulos del tesoro estadounidense, que dan un exiguo retorno.

Desde el fin de 2002, el mundo experimenta un ciclo de crecimiento acelerado, impulsado por el rápido crecimiento de China e India, y los gigantescos "déficits gemelos" experimentados por los EE.UU. Este ciclo llevó a aumentos inéditos de los precios del mineral de hierro, acero, petróleo y alimentos, beneficiando los países productores de estas *commodities*, que pasaron a registrar altos superávits comerciales y acumular elevadas reservas cambiarias, que pasaron a ser dirigidas a los llamados fondos de riqueza soberana.

En su mayoría, los fondos soberanos tienen su sede en países ricos en recursos naturales y países practicantes de políticas cambiarias agresivas que poseen un alto nivel de reservas cambiarias invertidas en títulos del Tesoro estadounidense, y ahora pasaron a invertir en otros activos para aumentar el rendimiento de las mismas.

La tabla 1 presenta datos a partir del análisis de riesgo/retorno de "carteras estilizadas". La principal conclusión, coherente con la teoría, es que las inversiones típicas de los bancos centrales, las reservas cambiarias, tienen un retorno bajo a largo plazo, lo que incentivaría a los países con amplias reservas a invertir en otro tipo de cartera.

² Economista del Depto. de Industria Pesada del Área Industrial del BNDES y estudiante de Maestría del PPGE-IE/UFRJ. E-mail: rsias@bndes.gov.br. Las opiniones son de exclusiva responsabilidad del autor y no reflejan necesariamente la opinión del BNDES.

Tabla 1: Análisis de Riesgo de Retorno de las Inversiones (1946-2007)

Cartera Estilizada	Retorno Real Promedio por año	Desviación Estándar Anualizada del Retorno	Probabilidad de Retorno Real Negativo en una cartera de 10 años
Cartera Típica de Bancos Centrales	0,98%	1,24%	37%
Carteras Típicas de Fondos de Pensión	5,75%	12,45%	12,50%
Cartera – Índices de Acciones de los EEUU	7,11%	19,37	13,30%

Fuente: Summers (2007).

Actualmente, existen 58 fondos soberanos distribuidos por 40 países (Tabla 2).

Se observa que los fondos soberanos se volvieron “moda” en los años 2000, con 28 fondos más creados, en 23 países diferentes.

Hay diversas razones para este récord en la creación de fondos soberanos en la década de 2000: los altos precios del petróleo (y de otras *commodities* en general), la globalización financiera y por fin, la continuación prolongada de los desequilibrios en el sistema financiero global, resultando en la debilidad creciente del dólar.

La debilidad del dólar es fruto de dos movimientos: el exceso de liquidez resultante de la política monetaria expansionista del FED y los llamados “déficits gemelos” en los que incurriera la economía estadounidense. Contra el dólar debilitado y la baja tasa de interés estadounidense, y contando con la fuerte demanda china, los poseedores de liquidez buscan la seguridad y la rentabilidad de las *commodities*, llevando a una disparada de sus precios, incluido allí el petróleo y otras *commodities* negociadas en los mercados financieros.

Dentro de este cuadro, los exportadores de productos primarios, pasaron a registrar una fuerte entrada de dólares, tanto vía balanza comercial, como también en la cuenta financiera, la cual los instrumentos usuales no consiguen esterilizar³. Como forma de evitar una fuerte apreciación cambiaria, la solución fue la creación de sus fondos soberanos. Por otro lado, los países asiáticos persiguen “ferozmente” superávits en transacciones corriente, y con el aumento creciente de los costos fiscales de “esterilización” de estos superávits, la salida encontrada fue también la creación de este tipo de fondo.

Se constata también que los 58 fondos soberanos ya representan casi un 50% de las reservas cambiarias mundiales, estimadas en U\$S 7 billones en el 1º semestre de 2008.

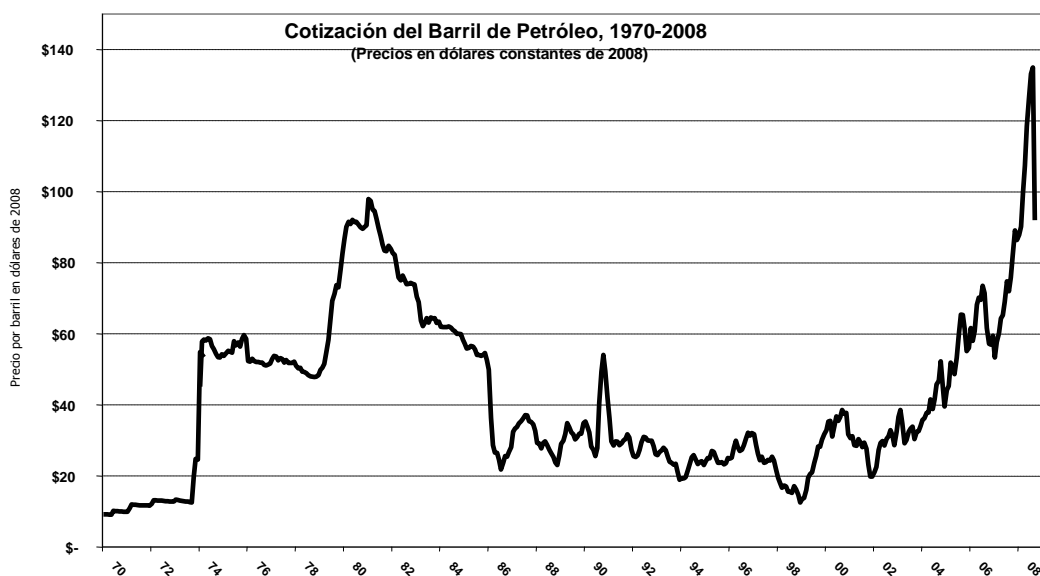
³ La operación de “esterilización” consiste en compra de moneda extranjera y venta de títulos públicos para no aumentar la base monetaria y no altera, por lo tanto, la liquidez interna de la economía. Este tipo de operación, normalmente ejecutada por la autoridad monetaria, puede tener grandes costos fiscales.

Las Razones para la Proliferación del Número de Fondos Soberanos

Hay un sinnúmero de razones para la proliferación de los Fondos Soberanos, algunas debidas a factores externos al país y otras de carácter interno.

El primer motivo externo es coyuntural: desde el fin del 2002, el panorama internacional de gran crecimiento de Asia, los precios favorables a los exportadores de *commodities* y los megadéficits en transacciones corrientes estadounidenses permitieron que estos países ampliaran sus reservas cambiarias. Podemos observar el choque favorable de precios examinando la trayectoria de 3 *commodities* relevantes. Los gráficos siguientes muestran la fluctuación del precio del petróleo, oro y mineral de hierro a precios corrientes (en U\$S) de 2008:

Gráfico 1: Cotización del Barril de Petróleo (1970-2008)



Fuente: Energy Information Agency– Elaboración del Autor

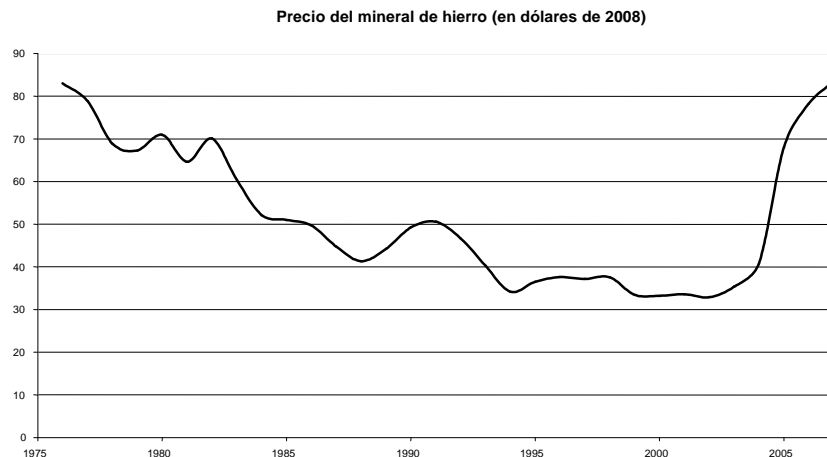
Gráfico 2: Precio del Oro (1971-2008)

Preço do Ouro por Onça Troy- Bolsa de Londres (em dólares de 2008)



Fuente: Datos del Global Insight – Elaboración del Autor

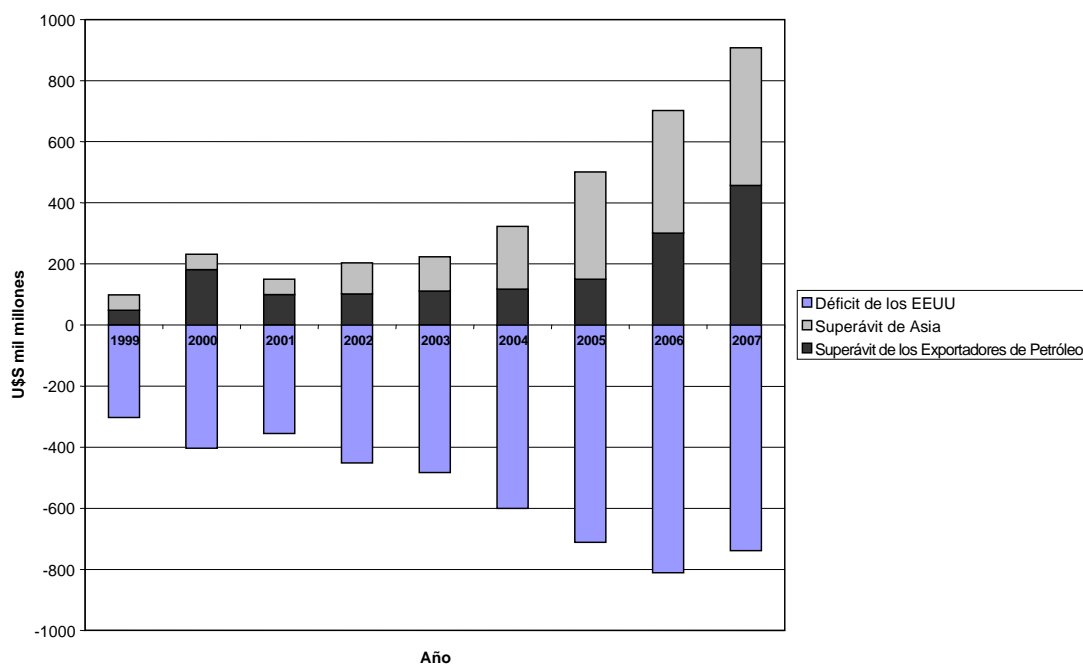
Gráfico 3: Precio del Mineral de Hierro (1976-2007)



Fuente: CVRD, Wall Street Journal, US Steel y otros productores de acero. Elaboración del Autor

Ya el gráfico 4 muestra la fuerte correlación entre los déficits estadounidenses.

Gráfico 4: Balance de las Transacciones Corrientes Globales - En U\$S mil millones (1999-2007)



Fuentes: FMI, JPMorgan y Deutsche Bank. Elaboración del Autor

A partir de cierto nivel de acumulación, los países se percataron de que podrían aplicar sus reservas en activos de menor liquidez y de plazo de madurez, con la ventaja de la probabilidad de rentabilidad mayor. Surgió así, esta explosión del número de fondos soberanos.

Las otras razones son estructurales: la segunda razón es la existencia de la “inconvertibilidad” de ciertas monedas y del “pecado original” dentro del sistema económico mundial. La tercera razón sería lo que se llama Self Insurance y el “Fear of Floating” que lo acompaña, que llevaron al enorme aumento de las reservas, fruto de las crisis cambiarias de la década de 90. Los fondos soberanos del “tipo asiático” serían fruto de los programas de ajuste del FMI, en ocasión de la crisis asiática.

Los programas de ajuste provocaron desempleo y caídas acentuadas del PIB, y embutieron el principio explícito de superávits fiscales en los países afectados. El miedo de nuevas crisis, en contrapartida a la apertura de la cuenta financiera y de capital, transformó a los países asiáticos en “acumuladores de reservas”, resultado tanto de los superávits nominales fiscales mayores como de la tasa de cambio desvalorizada.

La cuarta razón es la “desintermediación financiera” creciente, a partir de la década de 80. Mientras en la década de 70 los exportadores de petróleo usaban los bancos de los países industrializados para invertir, creando el “mercado de petrodólares”, hoy éstos los hacen directamente, debido al movimiento de desintermediación financiera.

Se puede concluir que los fondos soberanos actuales forman parte de la nueva generación de “actores” conjuntamente con los hedge funds y fondos de private equity. En última instancia, éstos son la señal de adaptación de los Estados Nacionales a esa enorme volatilidad.

Del lado interno de los países, existen tres razones principales: La primera es el alejamiento de los peligros de la “enfermedad holandesa”; la segunda es la disminución de los “costos fiscales de carga” de las reservas cambiarias, la tercera es la necesidad de diversificación de las inversiones. Por último, en algunos casos, la necesidad de “transferencia intergeneracional de renta”.

Estas “razones internas” a los países sirvieron de base para la creación de una “clasificación” de fondos soberanos que, de acuerdo con la taxonomía del FMI, son 5 tipos: los fondos de estabilización; los fondos de ahorro intergeneracional; los fondos de inversiones; fondos de desarrollo, y finalmente los fondos de reservas para contingencias.

Los fondos de estabilización son aquellos que tiene por objetivo principal proteger la economía (y muchas veces el presupuesto gubernamental) contra una caída brusca de los precios de las *commodities*.

Los fondos de ahorro intergeneracional son aquellos que tienen por objetivo convertir recursos no renovables en una cartera más diversificada para que la riqueza pueda ser transferida entre generaciones.

Los fondos de Inversión son aquellos que tiene por objetivo simplemente disminuir los costos de carga de las reservas cambiarias, buscando más retorno a través de la diversificación de sus activos. Tal modalidad, normalmente es fruto de lo que el FMI denomina como “desequilibrio persistente” del sistema

financiero, monetario y comercial mundial: países con elevados superávits fiscales y/o superávits en la balanza de pagos.

Los fondos de desarrollo son aquellos cuyos objetivos son proveer recursos para proyectos socioeconómicos o políticas industriales para aumentar el PIB potencial del país.

Finalmente, los fondos de reservas para contingencias son aquellos cuya intención es costear pasivos fiscales de largo plazo, como los oriundos de la previdencia. También está la diferencia de origen de recursos de los fondos soberanos, que pueden ser de 3 tipos: exportación (producción y venta) de recursos no renovables, ingresos fiscales o reservas cambiarias.

**Tabla 2: Activos de los Fondos, Origen de Recursos y Clasificación
(En U\$S mil millones)**

Tabla 2A - Europa					
País	Nombre del Fondo	Inicio	Activos Oficial/Estimativa	Origen de los Recursos	Clasificación del Fondo
Noruega	Government Pension Fund - Global	1990	373	Petróleo	Ahorro Intergeneracional
Rusia	Stabilization Fund of the Russian Federation	2003-2004	157	Petróleo y Gás	Estabilización/Reservas
Francia	Pension Reserve Fund	2001	51	Ingresos Fiscales	Reservas
Irlanda	National Pensions Reserve Funds	2001	31	Ingresos Fiscales	Reservas
Azerbaiján	State oil Fund - SOFAZ	1999	2	Petróleo	Estabilización/Ahorro Intergeneracional
Noruega	Government Petroleum Insurance Fund	1986	2,6	Petróleo	Ahorro Intergeneracional

Tabla 2B - Américas

País	Nombre del Fondo	Inicio	Activos Oficial/Estimativa	Origen de los Recursos	Clasificación del Fondo
EEUU	Alaska Permanent Reserve Fund Corporation	1976	40	Petróleo	Reservas
Venezuela	National Development Fund - Fonden	2005	15 a 20	Petróleo	Desarrollo
Canadá	Alberta Heritage Fund	1976-1978	17	Petróleo	Ahorro Intergeneracional/Desarrollo
EEUU	New Mexico State Investment Office Trust Funds	1958	15	Ingresos Fiscales	Ahorro Intergeneracional/Reservas
Chile	Economic and Social Stabilization Fund	1985	16	Cobre/Ingresos Fiscales	Estabilización/Reservas
EEUU	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	1974	4	Minerales	Ahorro Intergeneracional
México	Oil Stabilization Fund	2000	2	Petróleo	Estabilización
Trinidad & Tobago	Heritage and Stabilization Fund	2007	2	Petróleo y Gas	Estabilización/Ahorro Intergeneracional/Reservas
Colombia	Oil Stabilization Fund	1995	2	Petróleo	Estabilización/Desarrollo
Chile	Chile Pension Reserves Fund	2007	1,4	Cobre	Estabilización/Reservas
Venezuela	Investment Fund for Macroeconomic Stabilization	1998	0,8	Petróleo y Gas	Estabilización

Tabla 2C - África

País	Nombre del Fondo	Inicio	Activos Oficial/Estimativa	Origen de los Recursos	Clasificación del Fondo
Argelia	Fonds de Régulation des Recettes	2004	44	Petróleo	Estabilización
Nigeria	Excess Crude Account	2004	13	Petróleo	Ahorro Intergeneracional /Desarrollo
Botswana	Pula Fund	1993	6	Diamantes	Inversión/Desarrollo
Gabón	Fund for Future Generations	1998	0,5	Petróleo	Ahorro Intergeneracional /Desarrollo
Uganda	Poverty Action Fund	1998	0,4	Ingresos Fiscales	Desarrollo
Angola	Reserve Fund for Oil	2007	-	Petróleo	Ahorro Intergeneracional /Desarrollo
Mauritania	National Fund for Hydrocarbon Reserves	2006	0,3	Petróleo y Gas	Estabilización
Libia	Reserve Fund - Libyan Investment	1981	50	Petróleo	Inversión/Estabilización

Tabla 2D - Oceanía

País	Nombre del Fondo	Inicio	Activos Oficial/Estimativa	Origen de los Recursos	Clasificación del Fondo
Australia	Queensland Investment Corporation	1992	65	Reservas Cambiarias	Reservas
Australia	Victorian Funds Management Corporation	1994	36	Ingresos Fiscales	Inversión
Australia	Australian Government Future Fund	2004-2006	55	Ingresos Fiscales	Ahorro Intergeneracional /Reservas
Nueva Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	2001-2003	10	Ingresos Fiscales	Reservas
Timor del Este	Timor-Lest Petroleum Fund	2005	2	Petróleo	Estabilización/ Ahorro Intergeneracional / Desarrollo
Kiribati	Revenue Equalisation Reserve Fund	1956	0,6	Fosfatos	Ahorro Intergeneracional
Países Nueva Guinea	Mineral resources Stabilisation Fund	1974	0,2	Minerios	Estabilización

Tabla 2E - Asia

País	Nombre del Fondo	Inicio	Activos Oficial/Estimativa	Origen de los Recursos	Clasificación del Fondo
Arabia Saudita	Saudi Arabia Monetary Authority	1952	327	Petróleo	Inversión
Kuwait	Kuwait Investment Authority	1953	250 / 213 a 250	Petróleo	Estabilización/Ahorro Intergeneracional
China	Central Hulin Investment Corporation	2007	200	Reservas Cambiarias	Inversión
China	China Investment Company Ltd	2003	100	Reservas Cambiarias	Inversión
Hong Kong (China)	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1998	140	Ingresos Fiscales y Reservas Cambiarias	Inversión/Estabilización (Monetaria)
Singapur	Temasek Holdings	1974	160	Ingresos Fiscales y Reservas Cambiarias	Inversión
Qatar	Qatar Investment Authority	2000	60 / 40 a 60	Petróleo	Inversión
Hong Kong (China)	Hong Kong Exchange Fund	1935	42	Ingresos Fiscales y Reservas Cambiarias	Inversión/Estabilización (Monetaria)
Brunei	Brunei Investment Agency	1983	35	Petróleo	Inversión
Malasia	Khazanah Nasional BHD	1993	26	Ingresos Fiscales	Inversión
Arabia Saudita	Kingdom Holding Company	1980	25	Petróleo	Inversión
Kazajstán	Kazakhstan National Fund	2000	23	Petróleo	Estabilización/Ahorro Intergeneracional
Korea del Sur	Korea Investment Corporation	2006	20	Ingresos Fiscales y Reservas Cambiarias	Inversión
Taiwan	Taiwan National Stabilization Fund	2000	15	Ingresos Fiscales	Estabilización para los Mercados Financieros
Arabia Saudita	Public Investment Fund	1973	10 a 15	Petróleo	Inversión/Desarrollo
Emiratos Árabes Unidos	Dubai International Capital	2004	13	Petróleo	Desarrollo
Irán	Foreign Exchange Reserve Fund	1999-2000	10 a 15	Petróleo	Estabilización
Emiratos Árabes Unidos	Dubai International Financial Centre Investments - Mubadala	2002	10	Petróleo	Inversión
Irak	Development Fund for Iraq	2003	8	Petróleo	Desarrollo
Omán	State General Stabilization Fund	1980	6,2	Petróleo y Gas	Estabilización/Ahorro Intergeneracional
Emiratos Árabes Unidos	Istithmar World	2003	6	Fiscal	Inversión
Vietnam	State Capital Investment Corporation	2005	2	Fiscal	Inversión
Emiratos Árabes Unidos	Emirates Investment Authority	2007	-	Fiscal	Estabilización/Inversión
Emiratos Árabes Unidos	Investment Corp of Dubai	2006	-	Petróleo	Inversión/Desarrollo
Total	Fondos	1935-2008	3724 / 3246 a 3848		

Fuente de Datos: JPMorgan Research – Elaboración del Autor

El patrimonio actual de los fondos impresiona, superando los hedge funds (los grandes villanos de los mercados futuros de *commodities*), que tienen U\$S 1,5 billones, y los fondos de private equity, que tiene un patrimonio conjunto evaluado en U\$S 1 billón. Aun con este gigantismo aparente, los fondos soberanos son todavía una pequeña parte de los activos y depósitos de riqueza del mundo:

Tabla 3: Fondos soberanos y Depósito de Riqueza Mundiales

En U\$S billones

	PIB	Capitaliza- ción del Mercado Accionario	Títulos de Deuda			Activos banca- rios	Acciones, Tí- tulos de Deu- da y Activos Bancarios
			Pú- blico	Pri- vado	Total		
Mundo	48,2	50,8	25,6	43,1	68,7	70,9	190,4
Norteamé- rica	14,5	21,3	6,9	21,1	28	12,1	61,4
Japón	4,4	4,8	6,8	2	8,8	6,4	20
Unión Eu- ropea	13,6	13,1	7,7	15,5	23,2	36,6	72,9
EMC	14,1	11,7	3,9	2,2	6,1	11,3	29,1
Otros	1,6	-	-	-	-	-	-
Total Fondos Riqueza Soberana - Estimativa							3,5 a 4,0

Fuente: FMI - Global Financial Stability Report , 2007

Consideraciones Finales

La proliferación de fondos soberanos es una tendencia mundial, en especial en países emergentes y/o ricos en recursos naturales. Esto se deriva del hecho de que tener un fondo es una forma menos "costosa" de protegerse contra los desequilibrios mundiales.

Se concluye que los fondos soberanos son fruto de la desintermediación financiera en curso desde la década de 70 y de la necesidad de protección contra la volatilidad característica del estándar "dólar flexible", bajo la forma de enormes acumulaciones de reservas, en el llamado self insurance.

Referencias

ALLEN, M. y CARUANA, J. Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda. Fondo Monetario Internacional, 2008.

FERNANDEZ, D. y ESCHWEILER, B. Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer. JPMorgan Research, Nueva York, EEUU, 2008.

FMI, Global Financial Stability Report. Washington, Octubre de 2007.

MATTOO, A. y SUBRAMANIAN, A. Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization. Working Paper

Series. Peterson Institute for International Economics. Washington, Estados Unidos, 2008.

SUMMERS, L. Opportunities in an era of large and growing official wealth. In Sovereign Wealth Management. Central Banking Publications. Inglaterra, Londres, 2007